

2024年11月26日

持续聚焦食品板块，盈利能力提升

龙大美食(002726)

评级:	增持	股票代码:	002726
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	8.75/5.93
目标价格:		总市值(亿)	71.98
最新收盘价:	6.70	自由流通市值(亿)	71.84
		自由流通股数(百万)	1,077.11

事件概述

公司24Q1-Q3营业总收入为80.14亿元，同比-20.70%，归母净利润为0.73亿元，同比扭亏为盈（去年同期-6.49亿元），扣非归母净利润为0.70亿元（去年同期-4.88亿元）；其中24Q3营业总收入为29.70亿元，同比-12.12%，归母净利润为0.15亿元，同比扭亏为盈（去年同期-0.24亿元），扣非归母净利润为0.15亿元（去年同期-0.24亿元）。

分析判断:

► 养殖屠宰提质增效，持续聚焦食品板块

分业务来看，公司养殖、屠宰板块有所承压，食品板块保持稳健。根据公司投资者关系活动记录表披露，（1）**养殖板块**：公司24Q1-Q3养殖板块出栏量24.76万头，较去年同期有所下降，但由于猪价同比上升、饲料端控制成本，养殖板块24Q1-Q3实现盈利；（2）**屠宰板块**：公司24Q1-Q3实现屠宰量360.08万头，较同期有所下滑，但由于公司持续调整渠道结构，增加高毛利产品及渠道的开发，毛利较去年同期有所提升；（3）**食品板块**：公司24Q1-Q3实现收入17.07亿，较去年同期持平，占公司主营业务收入比例超过20%，其中预制食品前三季度收入15.09亿元，较去年同期持平，预制食品单Q3实现收入5.36亿元，环比+34.61%，主因旺季终端需求有所改善，同时一方面公司持续为存量客户导入新品，另一方面积极开拓西快渠道。

► 结构优化带动毛利率提升，净利润扭亏为盈

成本端来看，公司24Q1-Q3/24Q3毛利率分别为4.8%/4.6%，分别同比+4.4/+1.4pct。公司毛利率提升明显，我们预计主因养殖及屠宰板块提质增效以及食品板块毛利率提升带动所致。**费用端来看**，公司24Q1-Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为1.1%/2.2%/0.1%/0.8%，分别同比-0.1/+0.2/持平/+0.2pct；其中24Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.0%/2.0%/0.1%/0.7%，分别同比-0.1/+0.1/+0.02pct/持平，公司销售费用端有所优化。**利润端来看**，公司24Q1-Q3/24Q3归母净利润率分别为0.91%/0.50%，分别同比+7.3/+1.2pct；24Q1-Q3/24Q3扣非归母净利润率分别为0.97%/0.49%，分别同比+5.7/+1.2pct，均实现扭亏为盈。

► 大B端固老开新，中小B+C端持续扩展

根据公司投资者关系活动记录表披露，公司在大B、中小B和C端采取不同渠道开拓策略，其中大B端采用“固老开新”策略，通过品类创新、增加半成品与成品供应以“固老”，通过培育中餐类、西餐类潜在大客户以“开新”；中小B持续培育核心经销商，今年相对压力较大，增速有所放缓；C端则持续进行品牌露出，深耕线上及新零售渠道。我们认为公司在食品板块具备上游布局完善、B端基础好等优势，有望在市场逐步规范的背景下获得更多份额。

投资建议

根据公司最新财务数据，我们将公司24-26年营收分别为103.41/113.43/126.89亿元的预测上调至108.61/119.06/133.01亿元，维持24-26年EPS分别为0.10/0.19/0.29元的预测，对应11月26日收盘价6.70元/股，PE分别为64/35/23倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品开拓不及预期、渠道开拓不及预期、猪肉价格波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,116	13,318	10,861	11,906	13,301
YoY (%)	-17.4%	-17.4%	-18.5%	9.6%	11.7%
归母净利润(百万元)	75	-1,538	112	207	311
YoY (%)	111.4%	-2140.9%	107.3%	85.2%	50.1%
毛利率 (%)	4.0%	-1.6%	4.9%	5.7%	6.4%
每股收益 (元)	0.07	-1.43	0.10	0.19	0.29
ROE	2.3%	-103.8%	7.0%	11.5%	14.7%
市盈率	95.29	-4.66	64.31	34.72	23.13

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

华西食饮&农业团队联合覆盖

分析师: 周莎

邮箱: zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话: 0755-23947349

分析师: 吴越

邮箱: wuyue2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524040004

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,318	10,861	11,906	13,301	净利润	-1,484	131	235	358
YoY (%)	-17.4%	-18.5%	9.6%	11.7%	折旧和摊销	211	204	197	226
营业成本	13,529	10,327	11,230	12,452	营运资金变动	72	-159	71	-103
营业税金及附加	23	14	17	20	经营活动现金流	-589	265	599	583
销售费用	151	124	133	150	资本开支	-306	-290	-191	-245
管理费用	289	196	214	239	投资	577	0	0	0
财务费用	74	69	73	68	投资活动现金流	295	-259	-190	-244
研发费用	10	6	7	8	股权募资	4	0	0	0
资产减值损失	-450	-3	-5	-4	债务募资	368	-83	154	61
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	448	-173	63	-33
营业利润	-1,351	136	244	373	现金净流量	154	-167	471	306
营业外收支	-76	0	0	0					
利润总额	-1,426	136	244	373	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	57	5	10	15	成长能力				
净利润	-1,484	131	235	358	营业收入增长率	-17.4%	-18.5%	9.6%	11.7%
归属于母公司净利润	-1,538	112	207	311	净利润增长率	-2140.9%	107.3%	85.2%	50.1%
YoY (%)	-2140.9%	107.3%	85.2%	50.1%	盈利能力				
每股收益	-1.43	0.10	0.19	0.29	毛利率	-1.6%	4.9%	5.7%	6.4%
					净利率	-11.6%	1.0%	1.7%	2.3%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	-24.4%	1.8%	3.2%	4.4%
货币资金	1,393	1,226	1,697	2,003	净资产收益率 ROE	-103.8%	7.0%	11.5%	14.7%
预付款项	81	98	87	107	偿债能力				
存货	992	951	929	1,088	流动比率	0.88	0.91	0.99	1.09
其他流动资产	492	435	458	522	速动比率	0.56	0.56	0.67	0.74
流动资产合计	2,958	2,709	3,171	3,720	现金比率	0.42	0.41	0.53	0.59
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	73.8%	70.8%	69.2%	66.6%
固定资产	1,693	1,896	1,923	2,013	经营效率				
无形资产	135	148	147	154	总资产周转率	1.86	1.75	1.88	1.94
非流动资产合计	3,360	3,415	3,403	3,413	每股指标 (元)				
资产合计	6,318	6,124	6,574	7,133	每股收益	-1.43	0.10	0.19	0.29
短期借款	1,855	1,822	1,976	2,037	每股净资产	1.37	1.48	1.67	1.96
应付账款及票据	842	724	744	849	每股经营现金流	-0.55	0.25	0.55	0.54
其他流动负债	646	442	484	520	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,343	2,989	3,204	3,405	估值分析				
长期借款	326	326	326	326	PE	-4.66	64.31	34.72	23.13
其他长期负债	991	1,022	1,022	1,022	PB	5.90	4.52	4.00	3.41
非流动负债合计	1,317	1,348	1,348	1,348					
负债合计	4,661	4,337	4,552	4,753					
股本	1,079	1,079	1,079	1,079					
少数股东权益	175	194	221	268					
股东权益合计	1,657	1,788	2,022	2,380					
负债和股东权益合计	6,318	6,124	6,574	7,133					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。